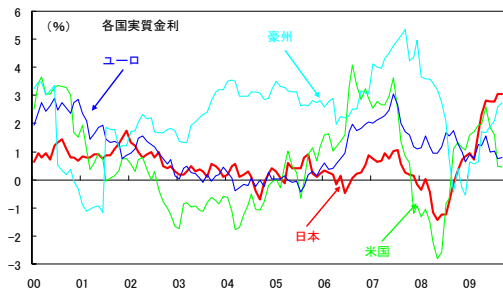


## デフレとドル余剰と円相場の関係

- ✓ デフレによる日本の実質金利上昇は足元の円高要因の一つ。
- ✓ 政府・日銀はデフレ対策、円高対策として、為替介入も含め、更なる量的緩和を打ち出す可能性も。

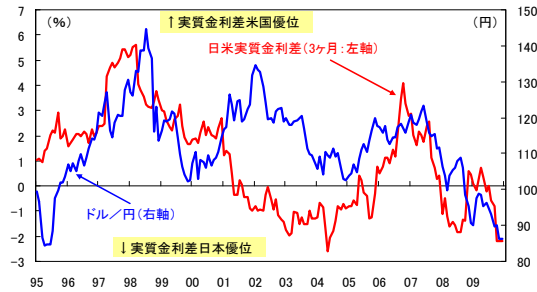
11月20日に発表された月例経済報告で、政府は3年5ヶ月ぶりに「デフレ宣言」を行いました。デフレとは簡単に言うと、物価が持続的に下落してゆくことで、総需要が総供給を下回ることが主たる原因です。通貨の動向を決める重要な要素として実質金利差(名目金利-消費者物価)が挙げられますが、デフレ環境下ではマイナスの消費者物価が実質金利の水準を高めてしまいます。このためデフレ環境にある日本は、名目金利では世界最低水準にありますが、実質金利は高水準になってしまうのです(図表①参照)。足元の円高要因の一つには、他国比で相対的に高い日本の実質金利も寄与している可能性があります(図表②参照)。

【図表①】



※実質金利=3ヶ月金利-消費者物価(前年比)で算出  
出所:ブルームバーグ

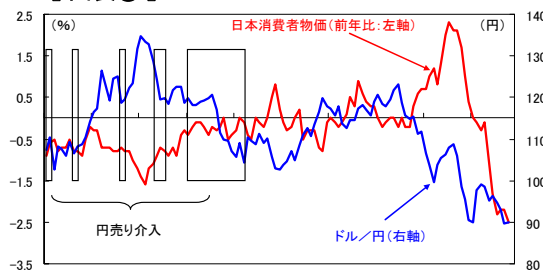
【図表②】



※実質金利=3ヶ月金利-消費者物価(前年比)で算出  
出所:ブルームバーグ

デフレ環境を受けた日本の実質金利高などを背景とした円高を抑制する意図もあるのでしょうか、政府・日銀は介入の可能性を含む円高牽制を始めたようです。現在のデフレ的環境(マイナスの消費者物価)をキーにすると、現在は図表③、囲い部分の介入局面によく似ています。特に、2003年はデフレ阻止が大規模介入の命題になっていました。このことを考慮すると今後、更なる円高が進行した場合は介入の可能性が高まることを見込まれます(図表③参照)。

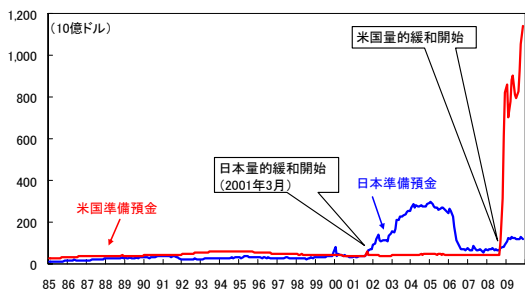
【図表③】



出所:ブルームバーグ

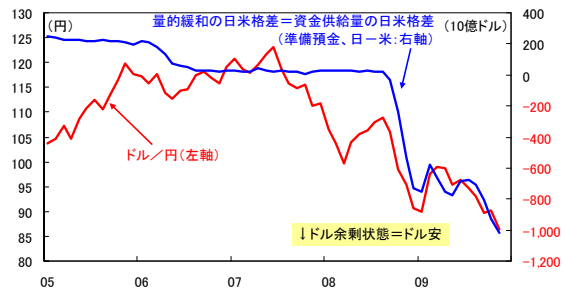
日米はそれぞれ金融緩和局面にあり、中央銀行が国債や社債等の証券を民間商業銀行から購入し、その代金を準備預金に払い込むことを通じてお金の供給量を増やしています。これを量的緩和といいますが、従って準備預金残高の多さは、それだけ、お金の供給量が多いことを意味します。だから日本に比べて、米国の突出した準備預金残高の多さはドル余剰感につながり、ドル安要因の一つに捉えられているようです(図表④参照)。日米の準備預金格差とドル/円の連動が2008年以降、特に強まっていることはその証左です(図表⑤参照)。

【図表④】



出所:ブルームバーグ

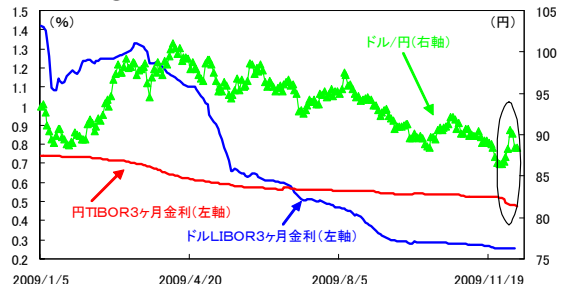
【図表⑤】



出所:ブルームバーグ

12月8日の臨時金融政策決定会合で、日銀はデフレ対策、円高対策の一環として、「広い意味での量的緩和」として、新たな資金供給策を打ち出しました。これを受けて、円TIBOR3ヶ月金利は低下し、これに歩調を合わせ円は一時、高値から反落しました(図表⑥囲い部分)。今後更なる円高が進行する局面では、介入の可能性が高まることに加え、日銀の追加資金供給策による金利の引下げ効果も見込まれ、円高の牽制になることが視野に入ります。

【図表⑥】



出所:ブルームバーグ

## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

